2007年11月30日

# 池銀キャピタルIPO彙報 2007年12月

An Iikeda bank Group company

See you on web http://www.ikegin-c.jp We show you there previous issues

池銀キャピタル投資グループ
IkeGin Capital Investment Research

IkeGin Capital Investment Research IPO Market Monthly Report for the next 100 years

## 我慢が始まる

ＩＰＯを投資回収の出口に想定した運用を行なっている、オーソドックスなベンチャー・キャピタルにとっては厳しい年度決算が控えている。上場しているベンチャー・キャピタル５社の９月中間決算は全社が最終減益ないしは赤字となった。市場環境の状態から見て、後半で取り戻すのは困難だと考えられる。

上場しているベンチャー・キャピタルの多くで、投資先企業のＩＰＯ件数が減少している。上場した銘柄でも初値倍率が低下している。上場しても、その市場価格がベンチャー・キャピタルの投資原価以下である銘柄も登場してきた現実は、このビジネスの収益構造見直しを迫っている。

旧来型の投資スタイルで対応できない状況が続けば、新規の資金調達を目指すベンチャー・ビジネスにも厳しい冬の季節が到来することになる。新興産業には、我慢のクリスマスシーズンが訪れようとしている。

## 主力市場で減少してきたＩＰＯ件数

| | 2001年 | 2002年 | 2003年 | 2004年 | 2005年 | 2006年 | 2007年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| JQ | 97 | 67 | 62 | 71 | 65 | 56 | 44 |
| M | 7 | 8 | 31 | 56 | 36 | 41 | 21 |
| HC | 43 | 24 | 7 | 16 | 22 | 37 | 24 |
| CX | 1 | | | 5 | 13 | 13 | 2 |
| AM | 1 | | | 1 | 1 | 4 | 5 |
| QB | | | 1 | 1 | 2 | 4 | 2 |
| 大2 | | 3 | 3 | 3 | 1 | 3 | |
| 東2 | | 14 | 11 | 14 | 11 | 16 | 5 |
| 名2 | | 2 | | | | 1 | |
| 福証 | | | | | | | 1 |
| 東1 | | 5 | 5 | 8 | 7 | 13 | 6 |
| 合計 | 149 | 123 | 120 | 175 | 158 | 188 | 110 |

IGC Research　2007年は11月30日公表時段階での数字

本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。

530-0013市北区茶屋町18-14　池銀キャピタル株式会社　電話06-6375-7204　e-mail: info@ikegin-c.jp

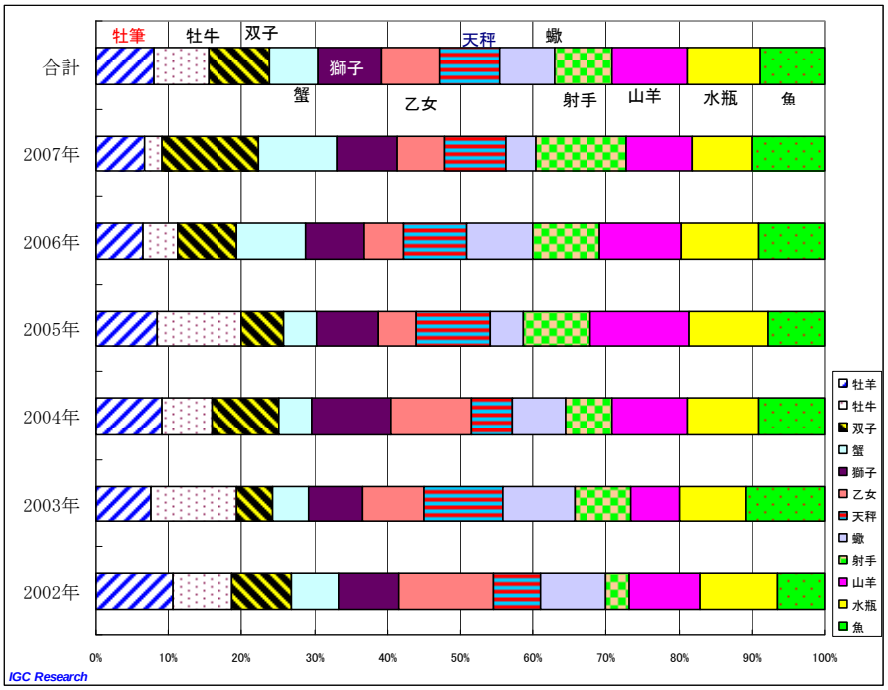
国内のIPO件数が急速に減少してきた。今年暦年の水準は200年以降で最低に止どまりそうだ。市場が国民経済に資するものとなるための措置として、例えば株主属性を十分に調査するなどの措置が件数の抑制に繋がったとの見方もある。これが事実ならば、住宅着工が急速に低落したのと同様な構造が推定される。

だが、IPO企業がゼロではない現実は、本質的に適格企業が減少した影響だと判断するのが筋だろう。IPO後に株価が下落している企業が多い事実から推定されるのは、IPO期が企業成長のピークとなってしまっているかもしれない企業の多さだ。上場後も、株価が安定して成長し、株価水準を維持できる企業が多数派を占める形でなければ、新興市場が個人資産運用の場としての評価を得ることは難しいだろう。

本来的な理念で言えば、ベンチャー・キャピタル会社はそんな企業を見出し、成長を促進させて健全なセカンダリー市場の形成に貢献するべきなのだろう。そんな反省を噛み締めながらのクリスマスをベンチャー投資家は迎える。

## 投資判断の心の拠り所は

そこで恒例、星占い。ベンチャービジネスの場合、どんな経営者がそ




の事業を軌道に乗せようとしているのかの判断が大事だと言われる事が

本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。

多い。例年集計している、社長の生年月日から見た星座分布を見ると、過去６年を累積してみると分布の平準化が進んでくる。ある年の判断では乙女座生まれの社長が優位だったのが、その翌年からは減少に入り、他方で2007年の場合は双子座生まれの社長が当たり年だった。

ただ、この間の動きでまでブレイクしていないのが蟹座生まれ社長。累積構成で６％しかない。時間を経るとともに平均へ回帰するという前提に立てば、来年はこの星座社長企業への投資は当り年になるかも知れない。

# ニュース・クリップ

## 大幅に減少―11月のIPOは８社

11月に新規上場する銘柄数は、前年同月比で半減する。ジャスダックが８月に新設した先端技術企業向け新市場であるNEOで、第一号銘柄としてユビキタス(3858)を入れても８社。ただ、市場環境は改善しつつある。10月に上場した12銘柄のうち、初値が公募価格を下回ったのは１銘柄だけだった。（日経金融新聞　2007年11月2日）

## おーい、監査人―相次ぐ会計監査人の変更

新興企業の間で会計監査人の変更が相次いでいる。みすず監査法人の解散で多数の企業が新しい監査人探しに迫られたが、その後も監査人探しの動きは活発。大手は内部管理の強化などで業務量が拡大しており、新規契約の余力を失っている。これ以外の要因として、企業側と監査法人との監査意見上の対立や、報酬を巡る問題もある。結果的に、中小監査法人のシェアが拡大している。（日経金融新聞　2007年11月5日）

## 技術評価は誰が？―ジャスダック新市場が始動

13日に始まったベンチャー向けの新市場NEOは、企業が保有している技術の信頼性を外部の人材を活用しながら見極めて上場の可否を決めるのが特徴。業績失速などが相次いだことで、新興企業に対する投資家の視線が厳しくなっている中で、質の高い上場を続けるための運営能力が問われている。（日経金融新聞　2007年11月８日）

本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。

## 第一号は４倍―ジャスダックＮＥＯへユビキタスが上場

技術系企業向け新市場として開設されたＮＥＯで、第一号銘柄であるユビキタスが11月13日に上場された。ユビキタスは任天堂の携帯ゲーム機などへインターネット接続機能を持たせるソフトを主力製品としている会社。上場初日には値が付かず、翌日についた初値は公募価格の４倍に当たる40万円だった。　（各氏　2007年11月14日）

## 事前から事後へ―経産省の研究会による中間報告案

経済産業省は10月25日に３回目の「ベンチャー企業の創出・成長に関する研究会」を開催して11月中に策定を予定している中間報告書の骨子案を提示した。原案では①上場審査の過度な厳格化・ぶれの防止、②上場審査から事後監視システムへの重心移動、③IPO市場主義からの脱却が盛り込まれている。　（金融経済新聞　2007年11月5日）

## 取引市場も再編へ―日本証券業協会が取引所統合を提案

日本証券業協会は15日、株式の７割を保有しているジャスダック証券取引所との再編を東京証券取引所、大阪証券取引所へ提案する方針を固めた。マザーズ、ヘラクレスとの３市場統合など、４案を示して意見交換に入る。年内にも意見集約を行なう。　（朝日新聞　2007年11月16日）

## 利回り路線へ転換―VCが投資手法の見直しへ

2000年頃に設立されたファンドの運用期間が終盤に入ってきた。目標リターンに到達していないファンドも多く、投資手法を見直すところも出てきた。VCは創業期のベンチャー企業へ資金を出し、経営に積極関与して成長を支援するのが主流。しかし、手間に割にリターンが少ないことから、技術を確立した企業への投資を中心として投資利回りを重視する選択も増えている。　（日本経済新聞　2007年11月21日）

## １２月２０日には―統合を含めての結論を固める

日本証券業協会の安東会長が11月21日の定例会見で、12月20日を目処に、ジャスダック証券取引所株式保有に対する最終結論を纏めるとの意

本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。

向を表明した。日証協はジャスダック株式の72%を保有している。このままでは「公共性や自主独立の観点から問題がある」との認識に立っている。このため、①ジャスダックが単独経営で上場を目指す、②東京証券取引所と統合する、③大阪証券取引所と統合する、④東証マザーズ、大証ヘラクレスなどの新興市場と統合する、の４案から結論を絞るとしている。

（日刊工業新聞　2007年11月22日）

### 野村証券が調査―増える親子上場

野村証券金融経済研究所の調査によれば、全上場企業のうち、上場企業が親会社となっている企業は06年末で417社。持分法適用対象となる株式保有比率20%以上のグループ企業では811社あり、拡大傾向にあることが分かった。

（日刊工業新聞　2007年11月22日）

## ＩＰＯ、これから　　2007年12月以降のIPO

| 上場日<br>引受証券 | コード | 会社名<br>事業内容 | 市場 | 公開株数 | 公募株数 | 売出株数 | 売買単位 | 仮条件 | | | 前期売上高<br>監査法人 | 上段初値<br>下段公募価格 | EPS<br>BPS |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 12月26日 | 3093 | トレジャー・ファクトリー | M | 11,850 | 2,400 | 400 | 1 | | ～ | | 2,739 | | 9,523 |
| 岡三 | 総合リサイクルショップ「トレジャーファクトリー」等の運営 | | | | | | | | | | あずさ | | 36,314 |
| 12月21日 | 7774 | ジャパン・ティッシュ・エンジ | JN | 101,045 | 25,000 | 5,180 | 1 | | ～ | | 103 | | −13,269 |
| 野村 | 自家培養の表皮、軟骨、角膜上皮を中心とした再生医療製品事業、研究開発支援 | | | | | | | | | | トーマツ | | 24,434 |
| 12月20日 | 3254 | プレサンスコーポレーション | 東2 | 73,516 | 12,000 | 8,000 | 1 | | ～ | | 20,241 | | 39,273 |
| 大和 | ワンルーム、ファミリーマンション等の企画・開発・販売 | | | | | | | | | | 新日本 | | 178,250 |
| 12月19日 | 6164 | 太陽工機 | JQ | 2,896,000 | 416,000 | 143,600 | 100 | 1,350 | ～ | 1,400 | 5,465 | | 116 |
| 野村 | 研削盤の製造、販売 | | | | | | | | | | 新日本 | | 458 |
| 12月18日 | 2169 | CDS | HC | 33,375 | 9,000 | 0 | 1 | 80,000 | ～ | 90,000 | 5,223 | | −3,663 |
| 野村 | 3DCADでの設計業務支援、製品取扱説明書等のドキュメント類作成 | | | | | | | | | | 新日本 | | 61,545 |
| 12月17日 | 2170 | リンクアンドモチベーション | 東2 | 134,000 | 8,000 | 5,000 | 1 | 90,000 | ～ | 100,000 | 6,356 | | 4,103 |
| 野村 | 組織、人事に関する経営コンサルティング、研修等 | | | | | | | | | | あらた | | 14,997 |
| 12月12日 | 4244 | 東山フィルム | JQ | 3,626,000 | 500,000 | 200,000 | 100 | 650 | ～ | 700 | 5,417 | | 60 |
| 大和 | フィルム加工事業 | | | | | | | | | | トーマツ | | 839 |
| 12月11日 | 3092 | スタートトゥデイ | M | 117,400 | 10,000 | 7,000 | 1 | 160,000 | ～ | 17,000 | 6,068 | | 4,675 |
| 野村 | ファッション総合情報サイト「ZOZORESORT」運営によるインターネットショッピングモール事業 | | | | | | | | | | あずさ | 170,000 | 15,585 |
| 12月6日 | 2167 | ウェッブマネー | JN | 53,600 | 4,000 | 4,000 | 1 | 85,000 | ～ | 100,000 | 22,652 | | 16,579 |
| 大和 | 電子商取引に関する決済機能を有したサーバ管理型電子マネー「WebMoney」の販売 | | | | | | | | | | 新日本 | 100,000 | 20,167 |

IkeGin Capital Investment Research

12月以前の分は次ページに掲載しています。

本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。

# ＩＰＯ、これまで、と、これから

## 2007年11月以降のIPO

| 上場日<br>引受証券 | コード | 会社名<br>事業内容 | 市場 | 公開株数 | 公募株数 | 売出株数 | 売買<br>単位 | 仮条件 | 前期売上高<br>監査法人 | 上段初値<br>下段公募価格 | EPS<br>BPS |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 11月30日 | 2166 | MICメディカル | JQ | 13,164 | 1,400 | 2,540 | 1 | 320,000 ～ 330,000 | 2,476 | 352000 | 12,140 |
| 野村 | 医療品・医療機器の開発支援事業を行なうCRO機関 | | | | | | | | トーマツ | 330,000 | 66,657 |
| 11月20日 | 3859 | シナジーマーケティング | HC | 10,356 | 1,000 | 1,000 | 1 | 160,000 ～ 175,000 | 1,007 | 460000 | 8,220 |
| 大和 | CRM関連製品、サービスの企画、ソフト開発、提供。CRM戦略構築支援、業務の代行。 | | | | | | | | あずさ | 175,000 | 63,681 |
| 11月15日 | 1413 | 桧家住宅 | 名2 | 45,250 | 5,000 | 5,000 | 1 | 60,000 ～ 70,000 | 15,723 | 47,100 | 7,733 |
| そしあす | 木造注文住宅建築請負、施工、リフォーム工事請負、販売 | | | | | | | | トーマツ | 70,000 | 48,903 |
| 11月13日 | 3858 | ユビキタス | JQ | 83,500 | 5,500 | 2,766 | 1 | 90,000 ～ 100,000 | 680 | 400,000 | 3,131 |
| 野村 | ユビキタスネットワーク社会対応の家電、情報通信機器向け通信ソフトの開発、販売 | | | | | | | | トーマツ | 100,000 | 11,734 |
| 11月9日 | 2165 | メガロス | JQ | 3,800,000 | 800,000 | 0 | 100 | 1,560 0 1,600 | 12,689 | 1,510 | 157 |
| 野村 | スポーツクラブの運営、スポーツ用品の販売 | | | | | | | | 新日本 | 1,600 | 1,046 |
| 11月8日 | 3252 | 日本商業開発 | CX | 11,105 | 1,200 | 300 | 1 | 180,000 ～ 200,000 | 4,309 | 187,000 | 19,902 |
| インヴァスト | 不動産ソルーション、デベロッパー・エージェント | | | | | | | | アスカ | 200,000 | 49,137 |
| 11月2日 | 3091 | ブロンコビリー | JQ | 3,315,000 | 500,000 | 200,000 | 100 | 2,200 ～ 2,450 | 7,496 | 2,170 | 217 |
| 大和 | ステーキ、ハンバーグ専門の郊外型レストラン運営 | | | | | | | | あずさ | 2,450 | 679 |
| 10月31日 | 2164 | 地域新聞社 | HC | 9,100 | 1,300 | 1,000 | 1 | 105,000 ～ 115,000 | 2,425 | 140,000 | 8,938 |
| SMBCフレンド | フリーペーパー発行、チラシ折込配布、販売促進支援 | | | | | | | | あずさ | 115,000 | 35,789 |
| 10月30日 | 3251 | 駐車場綜合研究所 | M | 78,510 | 5,500 | 5,500 | 1 | 26,000 ～ 27,000 | 3,679 | 77,500 | 1,323 |
| 大和 | 駐車場の管理運営、コンサルティング | | | | | | | | あずさ | 27,000 | 5,177 |
| 10月26日 | 2163 | アルトナー | JQ | 882,000 | 100,000 | 100,000 | 100 | 1,700 ～ 2,000 | 4,253 | 4000 | 221 |
| 大和 | 機械設計、電気、電子設計、ソフトウェア開発に関する技術者人材派遣に特化したテクニカルアウトソーシング | | | | | | | | あずさ | 2,000 | 666 |
| 10月25日 | 2162 | 日本マニュファクチュアリン | JQ | 21,606 | 1,000 | 5,000 | 1 | 130,000 ～ 150,000 | 15,322 | 171000 | 11,372 |
| 野村 | 製造請負、製造派遣、製造受託、修理受託、技術者派遣等の製造アウトソーシング事業 | | | | | | | | あずさ | 150,000 | 39,374 |
| 10月25日 | 3441 | 山王 | JQ | 500,000 | 60,000 | 67,000 | 10 | 16,000 ～ 18,000 | 10,650 | 17000 | 1,259 |
| 日興C | コネクタ、スイッチ等電子部品の精密プレス加工、金型設計、製作、貴金属表面処理加工 | | | | | | | | あずさ | 18,000 | 23,478 |
| 10月25日 | 8728 | マネースクウェア・ジャパン | HC | 52,261 | 4,000 | 4,000 | 1 | 140,000 ～ 165,000 | 1,765 | 251000 | 15,710 |
| 大和 | 外国為替証拠金取引事業 | | | | | | | | あずさ | 165,000 | 45,965 |
| 10月19日 | 3090 | ナチュラム | HC | 11,167 | 1,500 | 600 | 1 | 180,000 ～ 220,000 | 3,461 | 350000 | 14,892 |
| SBIイートレード | 釣具、アウトドア用品等のインターネット通信販売事業 | | | | | | | | トーマツ | 220,000 | 53,391 |
| 10月19日 | 3250 | エー・ディー・ワークス | JQ | 34,020 | 5,400 | 1,000 | 3 | 60,000 ～ 70,000 | 7,929 | 189000 | 11,447 |
| 野村 | 不動産売買、マネジメント、コンサルティング、ファンドサポート事業 | | | | | | | | トーマツ | 70,000 | 36,626 |
| 10月15日 | 3248 | アールエイジ | M | 15,550 | 1,500 | 1,000 | 1 | 70,000 ～ 90,000 | 3,715 | 286000 | 13,244 |
| 新光 | 賃貸不動産物件の企画、開発、販売、管理、運営受託、仲介 | | | | | | | | 優成 | 70,000 | 43,389 |
| 10月11日 | 8729 | ソニーフィナンシャルホルデ | 東1 | 2,175,000 | 75,000 | 725,000 | 1 | 380,000 ～ 400,000 | 759,280 | 420000 | 4,772 |
| 野村 | 生命保険、損害保険、銀行事業 | | | | | | | | あらた | 400,000 | 126,549 |
| 10月10日 | 3089 | テクノアルファ | HC | 11,580 | 1,000 | 1,640 | 1 | 110,000 ～ 130,000 | 2,727 | 240000 | 13,751 |
| ほインベスターズ | 半導体製造装置、電子・材料機器、マリン・環境機器の仕入、販売 | | | | | | | | トーマツ | 120,000 | 82,439 |
| 10月5日 | 6254 | 野村マイクロ・サイエンス | JQ | 8,152,000 | 1,700,000 | 470,000 | 100 | 1,700 ～ 1,800 | 27,221 | 2950 | 132 |
| 野村 | 超純水製造装置の設計・施工・販売、保守、消耗品の販売 | | | | | | | | 太陽ASG | 1,800 | 693 |
| 9月19日 | 3856 | リアルコム | M | 16,020 | 1,500 | 1,500 | 1 | 250,000 ～ 320,000 | 1,337 | 242000 | 9,777 |
| 新光 | エンタープライズコンテンツマネージメント構築のためのソフトウェアの開発・販売、システムインテグレーション、コン | | | | | | | | 霞ヶ関 | 270,000 | 72,084 |
| 9月18日 | 4243 | ニックス | JQ | 2,174,500 | 300,000 | 220,000 | 100 | 1,200 ～ 1,400 | 4,905 | 1040 | 172 |
| 新光 | 工業用プラスチック製品の企画、製造・販売 | | | | | | | | あずさ | 1,300 | 1,001 |
| 9月18日 | 9382 | パンテック・グループ・ホー | 東1 | 240,123 | 25,000 | 25,000 | 1 | 233,000 ～ 253,000 | 151,107 | 173000 | 18,152 |
| 野村 | 自動車部品物流及び貨物の海外輸出入手配等 | | | | | | | | 新日本 | 233,000 | 75,791 |
| 9月10日 | 2757 | オストジャパングループ | AM | 4,780 | 600 | 70 | 1 | 97,000 ～ 117,000 | 4,707 | 101000 | 5,016 |
| ほインベスターズ | 調剤薬局及び福祉施設の運営、化粧品の開発製造及び健康食品等の原料製造を含む受託研究、不動産賃貸管理 | | | | | | | | 創研合同 | 117,000 | 104,884 |



（池銀キャピタル　神保 敏明）

本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。